



ENDERUN DERGİSİ JOURNAL OF ENDERUN



Makalenin
Gönderim Tarihi:
09/05/2021

e-ISSN: 2618-592X
YIL/YEAR: 2021 CİLT/VOL: 5 SAYI/ISSUE: 2

Çevrimiçi olarak / Available online at www.dergipark.org.tr/tr/pub/enderun

Makalenin
Kabul Tarihi:
01/06/2021

KAZANÇLARIN ASİMETRİ ZAMANLILIĞI: BİST ÖRNEĞİ

ASYMMETRIC TIMELINESS OF EARNINGS: BIST CASE

Dr. Öğr. Üyesi Ömer Faruk BÜYÜKKURT

*Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi,
Bankacılık ve Finans Bölümü, E-mail: faruk.buyukkurt@erzincan.edu.tr,
ORCID Numarası: 0000-0002-9299-5169*

ÖZET

Bu çalışma, Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların 2012-2019 (dahil) dönemi için kazanç özelliklerinin asimetrik zamanlılığını incelemektedir. Çalışmada negatif ekonomik olayların, örneklem dönemi içinde, pozitif ekonomik olaylardan daha hızlı bir şekilde kazançlara yansıdığı görülmüştür. Bu, BİST firmalarının finansal raporlama özelliklerinde kazançların asimetrik zamanlamasının hâkim uygulama olduğunu göstermektedir. Kazançların asimetrik zamanlılığının varlığı finansal raporlama literatüründe kazanç kalite kriterlerinden biri olarak ele alınmaktadır. Bu açıdan değerlendirildiğinde, borsada işlem gören Türk firmalarının kazanç kalitesinin yüksek olduğu söylenebilir. Ayrıca, bulgular, firma büyüklüğü, kaldıraç ve piyasa / defter oranı gibi firmaya özgü faktörlerin kontrol değişkeni olarak ilave edilmesine karşı da güçlüdür.

Anahtar Kelimeler: Kazançların Asimetrik Zamanlılığı, BIST, Finansal Raporlama

ABSTRACT

This study investigates the asymmetric timeliness of earnings characteristics of the firms that are listed in Borsa Istanbul, for the period between 2012 and 2019 (including). It is found that the negative economic events are reflected on the earnings quicker than positive economic events for the sample period. This means that the asymmetric timeliness of earnings prevails in financial reports of BIST firms. From this perspective, it can be asserted that the earnings quality of Turkish listed firms are high since the asymmetric timeliness of earnings is pronounced as one of the earnings quality criteria. Moreover, the findings are robust against the controlling of the firm-specific factors, namely firm size, leverage and market-to-book ratio.

Keywords: Asymmetric Timeliness of Earnings, BIST, Financial Reporting

1. Giriş

Borsaya kayıtlı firmaların ilan ettikleri kâr rakamları, firmaların içsel ve dışsal paydaşları için oldukça önemlidir. Potansiyel ve mevcut yatırımcılar, yapmayı planladıkları veya halihazırda var olan yatırımlarına ilişkin ekonomik kararlarını şekillendirirken ilan kâr rakamlarına büyük önem atfederler. Bu perspektiften değerlendirildiğinde ilân edilen kâr rakamlarının manipülasyonlardan uzak olmasının yanında diğer gelir kalitesi kriterlerine uygunluğu da son derece önemlidir. Kazancın asimetrik zamanlılığı da gelir kalitesi kavramının bir kriteri olarak kabul edildiğinden borsada işlem gören firmaların kazançlarının genel olarak asimetrik zamanlılık seviyesi yakından takip edilmelidir. Konunun detaylarına geçmeden önce, kazancın asimetrik zamanlılığını tanımlamanın faydalı olacağı kanaatindeyim. Kazancın asimetrik zamanlılığı, belirli bir dönemde aynı büyüklükteki pozitif ve negatif hisse getirilerinin etkilerinin kâr rakamına aynı oranda yansıtılmaması şeklinde tanımlanabilir. Kazancın asimetrik zamanlılığı kavramı son yıllarda giderek artan bir oranda incelenmektedir. Ancak bu kavram aynı zamanda geçmişte muhasebe muhafazakârlığının bir türü olarak da bilinmekteydi. Bu açıdan bakıldığında olgunun kökleri yüzyıllar öncesine dayanmaktadır (Basu, 2009). Aynı kavramı tanımlamak için farklı adlar ve terimler kullanılsa da kazancın asimetrik zamanlılığı, yıllardır araştırmacıların gündeminde yer alan önemli konulardan biri olmuştur.

Bu çalışmada 2012-2019 (dahil) dönemini kapsayacak şekilde Borsa İstanbul (BIST)'da işlem gören tüm firmalar örneklem olarak kullanılmıştır. Firmaların yıllık verileri Borsa İstanbul veri tabanı üzerinden temin edilmiştir. Örneklem, birçok gözlemin kaybedilmesi pahasına katı bir veri temizleme sürecine tabi tutulmuştur. İlk olarak, herhangi bir gözlemin veri setinde tek bir eksik varsa dahi firmanın tüm gözlem yılı örneklemden çıkartılmıştır. İkinci olarak, örneklemdeki tüm gözlemler, ekonometrik analizlerde bozulmaya neden olan ve yapılacak çıkarımların güvenilirliğini yok eden aykırı değerlerin etkilerini ortadan kaldırmak için %1 oranında törpülenmiştir. Son olarak, içinden geçmekte olduğumuz pandeminin firmaların operasyonları ve finansal performansları üzerindeki bozucu etkilerinin tüm örneklemi etkilemesinden kaçınmak için çalışmada 2020 yılına ait herhangi bir gözleme yer verilmemiştir. Bu üç aşamadan sonra kalan toplam gözlem sayısı 2.054 firma yılıdır. Çalışma, STATA-13 veri analizör yazılımı aracılığıyla yürütülmüştür. Örneklem panel veri sabit etki metodolojisi ile analiz edilmiştir. Bu yöntem, Breusch-Pagan Lagrange Çarpan (LM) Testi ve Hausman Testi uygulandıktan sonra belirlenmiştir. Bunun yanında, literatürde kazancın asimetrik zamanlılığını tespit etmek için en çok kullanılan modellerden biri olan Basu Model (1997)'den faydalanılmıştır.

Bu çalışmada elde edilen bulgulara göre Borsa İstanbul'da işlem gören Türk firmaları finansal tabloları hazırlama ve kazanç rakamlarını hazırlama süreçlerinde negatif ekonomik olayları pozitif ekonomik olaylardan daha

hızlı bir şekilde kazanç rakamında yansıtacak uygulamalarda bulunmaktadır. Bu bulgudan hareketle, kazancın asimetrik zamanlılığı kazanç kalite ölçütlerinden biri olarak kabul edildiğinden, borsada işlem gören Türk firmalarının kazanç kalitesinin yüksek olduğu söylenebilir. Ayrıca, önceki çalışmalar, kazancın asimetrik zamanlılığı ile firmaya özgü faktörler arasında bazı ilişkiler olduğunu öne sürmüş ve tespit etmiştir. Bu bilgiler ışığında bu çalışmada firma büyüklüğü, kaldıraç ve büyüme firmaya özgü etkenler olarak kontrol edilmişlerdir. Kazancın asimetrik zamanlılığına dair bulgular, firmaya özgü faktörler kontrol edildiğinde de değişmemektedir.

Bu çalışmanın bulguları, borsada işlem gören Türk firmalarının raporlama özelliklerini, asimetrik zamanlılık karakteristiklerini anlamak isteyenlere yardımcı olacaktır. Bunun yanında kazancın asimetrik zamanlılığı bir kazanç kalitesi göstergesi olarak görüldüğünden, Türk firmalarının ilan ettiği kazanç rakamlarının kalitesi konusunda da önemli fikirler vermektedir. Ayrıca, bu çalışmanın bulguları, kazançların asimetrik zamanlamasına ilişkin literatüre yeni kanıtlar sunmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, bu çalışmanın çıktıları konunun anlaşılmasına yeni bir ışık tutacaktır.

Makalenin geri kalanı aşağıdaki şekilde düzenlenmiştir. Literatür taraması bölümü olan ikinci bölümde, literatürde öne çıkan çalışmalarla birlikte, kazancın asimetrik zamanlılığının farklı tanımları verilmektedir. Ayrıca, firmaya özgü faktörler ile kazancın asimetrik zamanlılığı arasındaki ilişki de ikinci bölümde aktarılmaktadır. Üçüncü bölümde, çalışmanın örnekleme ve metodolojisi ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Dördüncü bölümde, tanımlayıcı istatistikler, korelasyon matrisi ve çalışmaya esas teşkil eden bulgular, tartışma ile birlikte verilmiştir. Son bölümde ise çalışmanın sonucu sunulmaktadır.

2. Literatür Taraması

Kazancın asimetrik zamanlılığı araştırmacılar tarafından literatürde birçok kere incelenmiştir. Ancak bu konu sadece akademisyenlerin değil, aynı zamanda analistlerin ve şirketlerin içsel ve dışsal paydaşlarının da gündemindedir. Ancak konunun ayrıntılarına girmeden önce kazancın asimetrik zamanlılığının ne olduğundan farklı tanımları ortaya koyarak bahsetmekte fayda vardır. Kazancın asimetrik zamanlılığı, belirli bir dönemde bir hisse senedinin aynı mutlak pozitif ve negatif getiri değerlerine yol açabilecek ekonomik olayların kazanç rakamına aynı büyüklükte ve hızda yansıtılmaması şeklinde tanımlanabilir. Bu olgu literatürde de benzer şekilde tanımlanmıştır. Roychowdhury ve Watts (2007:3)'a göre asimetrik zamanlılık, şirket kazançlarının hisse getirileri üzerine regresyona tabi tutulduğunda, negatif hisse getirilerinin pozitif hisse getirilerine oranla daha yüksek değişken katsayısına sahip olması durumudur. Bunun nedeni, mevcut finansal raporlama düzenlemelerinin olumsuz ekonomik olayların

olumlu ekonomik olaylardan daha hızlı bir şekilde dönem kârında yansıtılması yönündeki kurallardır. Kazancın asimetrik zamanlılığı kavramı, “zamanlı zarar tanıma” (*timely loss recognition*) kavramı ile yakından ilgilidir. Zamanlı zarar kavramı da benzer şekilde firmaların kazanç rakamlarının olumsuz ekonomik olayları daha hızlı yansıtması gerektiği prensibine dayanır (Patatoukas, 2016: 166). Kazancın asimetrik zamanlılığının felsefesi aslında bunda yaklaşık bir asır önce Bliss (1924) tarafından yapılan ve literatürde sıklıkla kullanılan motto ile açıklanmıştır: “Kâr beklemeyin (beklentiyi kaydetmeyin), ancak tüm olası kayıpları sunun (kaydedin)” (“*Anticipate no profit, but provide all possible losses*”).

Özetlemek gerekirse, kazancın asimetrik zamanlılığı, olumsuz ekonomik olayların dönem kazancı üzerindeki etkilerinin -finansal raporlama standartlarının kâr ve zarar doğuran olaylara karşı çifte standartlı kriterleri gereği- olumlu ekonomik olayların etkilerinden daha hızlı yansıtılması zorunluluğudur.

IASB, kazancın asimetrik zamanlılığın dayanağı olarak görülen “ihtiyatlılık” (*prudence*) ilkesini kavramsal çerçevesinden (*conceptual framework*) çıkarmış olmasına rağmen (Maciucă vd., 2015: 738), bir diğer önemli finansal raporlama standardı olan FASB ihtiyatlılığı halâ ilkeler setinde tutmaktadır. Bu durum FASB’te: “...eşit derecede olası iki senaryo olması durumunda, finansal tablo hazırlayıcılarının kayıtlarını daha az iyimser olanı senaryoya göre yapması” şeklinde ifade edilmektedir (FASB, 1975). Ancak Barker (2015: 514), kazançların asimetrik zamanlamasının finansal raporlama standartlarının dikta ettiği uygulamalardan ziyade, finansal muhasebenin doğasından kaynaklanabileceğini ileri sürmüştür. Bu durumu ise firmaların büyük çoğunluğunda varlıkların piyasa değeri ve defter değeri oranının 1’den büyük olması ile açıklamıştır. Eğer şirketin finansal muhasebe sisteminin ürettiği kayıtlar, piyasa gibi, olumlu ve olumsuz ekonomik olaylara eşit tepki verebilseydi, varlıkların piyasa-market değeri oranı daima 1’e eşit olurdu. Ancak hakikatte bu oran ekseriyetle 1’den büyüktür. Bu ise finansal raporlama sisteminin yapısı itibari ile asimetrik zamanlılığı meydana getirmesinin doğal bir sonucudur.

Kazancın asimetrik zamanlılığına yol açan çeşitli finansal raporlama uygulamaları örnek olarak verilebilir. Örneğin, IFRS’e göre stoklar piyasa ve tarihsel maliyetlerin düşük olanıyla değerlendirilir (IAS 2). İlgili mevzuatın bir sonucu olarak, envanterdeki bir stokların piyasa değeri tarihsel maliyet değerinin altına düşerse, o zaman fark tutarı derhal cari dönemin kazançlarını düşürücü bir gider olarak kaydedilir. Yani olumsuz ekonomik olayın kazanç üzerinde oluşturduğu negatif etki hemen görülür. Ancak tersi bir durumda, yani bir envanterdeki stokların piyasa değerinde bir artış yaşanırsa, stok satılmadıkça ve kar gerçekleşmedikçe, artış miktarı cari dönem kazançlarına yansıtılamaz (Ruch, 2015: 20). Örnekte de görüldüğü üzere olumsuz ekonomik olayın cari kazanç üzerindeki negatif etkisi hemen yansıtılırken, olumlu ekonomik olayın cari kazanç üzerindeki etkisi hemen

yansıtılamaz ve ancak satış yapıp kâr gerçekleşince bu kayıt yapılabilir. İşte bahsedilen zamansal asimetri tam da budur. Maddi olmayan varlıkların kapitalizasyonu (Wyatt ve diğerleri 2008: 22) ve maddi duran varlıkların değer kaybı (Lawrence, 2013: 115), kazancın asimetrik zamanlılığına yol açan finansal raporlama işlemlerinin diğer örnekleri olarak verilebilir. Şöyle ki, AR&GE harcamalarının muhasebeleştirilmesinde katı kriterler sağlanana kadar harcamaların tamamının gider yazılması, ancak bu kriterler bütün olarak sağlandığında kapitalizasyonun gerçekleştirilebilmesi, ve yahut, maddi bir duran varlığın değerinde yaşanan düşüşün dönem kârında anında zarar olarak yansıtılması ancak yaşanabilecek olası bir yukarı yönlü yeniden değerlemenin bir rezerv hesapta tutularak dönem kârına yansıtılamaması yine kazancın asimetrik zamanlılığına yol açan tipik olaylardır.

Özetlemek gerekirse, yukarıda bahsi geçen çalışmalarda da değinildiği üzere, varlıkların değerinde bir şekilde azalmaya neden olan olumsuz ekonomik olay, cari dönem kazançlarına anında yansımaktadır. Öte yandan, varlıkların değerinin bir şekilde artmasına neden olan olumlu ekonomik olay, varlıktaki artış gerçekleşmedikçe cari dönem kazançlarına yansıtılamaz. Genel olarak borsalarda iyi ve kötü haberlere- veya olumlu ve olumsuz ekonomik olaylara – tepkilerin aynı ölçüde gerçekleşmesi beklenir. Bununla birlikte, finansal raporlama düzenlemeleri, finansal tablo hazırlayanların ihtiyatlı olmalarını zorunlu kılar. Bu durum, kazançların asimetrik zamanlılığı olarak adlandırılan performansı ile kazanç rakamı arasında bir asimetri yaratmaktadır.

Literatürde yer alan çalışmalar, kazancın asimetrik zamanlılığı seviyesi ile firmalara özgü karakteristik özelliklerin birbirleri ile ilişki içinde olabileceğini göstermiştir (La Fond ve Watts, 2008; Watts 2003a; Watts 2003b). Firmaya özgü bu özelliklerden başlıcaları, yatırım olanakları setinin (investment opportunity set) parametreleridir. Şirketlerin büyüklüğü, kaldıraç oranı ve piyasa-değeri defter-değeri-oranı faktörleri ve bunların muhasebe muhafazakarlığı ile ilişkileri daha önce araştırılmıştır (Smith ve Watts, 1992). Şirket büyüklüğü ve kazancın asimetrik zamanlılığı arasındaki etkileşimi açıklayan yaklaşımlarından en çok öne çıkan politik maliyet teorisi (*political cost theory*)dir. Görece büyük firmalar devlet kurumlarının ve hükümetlerin gözetim ve denetimine daha çok takılma riskine maruz kaldıklarından dolayı çok yüksek kârlar açıklamaktan imtina edebilirler. Bundan dolayı büyük firmalar neticesi itibariyle kazançlarda aşağı yönlü baskı oluşturan kazancın asimetrik zamanlılığı uygulamalarına girişebilir (Frankel ve Roychowdhury, 2008). Bu nedenle, firma büyüklüğü ile kazancın asimetrik zamanlılığı arasında olumsuz bir ilişki olması beklenir. Firma büyüklüğü ile kazancın asimetrik zamanlılığı ilişkisini irdeleyen başka yaklaşım da bilgi asimetrisi teorisi (*information asymmetry theory*)’dir. La Fond ve Watts (2008)’a göre görece büyük firmalar daha sağlıklı bir bilgi ekosistemine sahip olmaları beklendiğinden, kazancın asimetrik zamanlılığına yol açan muhasebe işlemlerine duyulan ihtiyacın daha az olacağını savundu. Bu açıdan bilgi asimetrisi teorisine göre firma

büyüklüğü ile kazancın asimetrik zamanlılığı arasında negatif yönlü bir ilişki vardır.

Borçluluk oranı, kazançların asimetrik zamanlılık düzeyini etkileme potansiyeline sahip bir diğer faktör olarak literatürde öne çıkmıştır (Ball vd., 2008; Scott, 2012; Zhang, 2008; Jensen ve Meckling, 1976; Bushman ve Piotroski, 2006; Ahmed ve diğerleri 2002). Ball vd. (2008) asimetrik zamanlılığın varlığının en büyük motivasyonu olarak borçlanma piyasasını göstermiştir. Bu önermeye göre, şirketlerin kreditorlerinin kazancın asimetrik zamanlılığına yol açan muhasebe standartlarına yönelik talepleri, pay sahiplerinin taleplerinden daha ağır bastığı için ilân edilen kâr rakamları ile piyasada oluşan hisse getirileri arasında kazancın asimetrik zamanlılığı ile açıklanabilecek fark oluşur. Scott (2012) ise asimetrik zamanlılığa yol açan muhasebe uygulamalarının, kreditorler finansal verilere istedikleri zaman ulaşabildikleri için ve verdikleri kredilerin geri ödenmesini riske atabilecek uygulamaları anında tespit edebildikleri için kazancın asimetrik zamanlılığına yol açacak muhasebe uygulamalarına aslında gerek olmadığını öne sürerek yukarıdaki önermeye karşı çıkmıştır. Zhang (2008), kazançların asimetrik zamanlamasına neden olan muhasebe uygulamalarının borçluları ve kreditorleri farklı şekilde etkilediğini iddia etmiştir. Kreditorler, firmaların yöneticilerinin hissedarlar lehine hareket etmesini önlemek için firmalardan ihtiyatlı muhasebe uygulamalarına göre hareket etmesini beklerler. Bu açıdan bakıldığında, krediyi kullanan şirketlerin yöneticileri, borç sözleşmelerinin bağlayıcı operasyonel ve finansal performans hükümlerini ihlal etme riskini artırabileceğinden, kazancın asimetrik zamanlılığına neden olan muhasebe yöntemlerini uygulamaktan kaçınabilirler. Bundan dolayı borçluluk seviyesi ile kazancın asimetrik zamanlılığına yol açacak muhasebe uygulamaları arasında negatif yönlü bir ilişki olması beklenir.

Özetlemek gerekirse, literatürde farklı teorilere dayanarak ortaya atılan, borçluluk düzeyi ve kazancın asimetrik zamanlılığı arasındaki ilişkiyi irdeleyen çelişkili bulgular mevcuttur.

Araştırmacılar tarafından ele alınan bir başka firmaya özgü faktör ise genellikle büyümenin bir göstergesi olarak kullanılan piyasa değeri-defter değeri (*market-to-book ratio*, *MTB*) oranıdır. Özü itibari ile MTB kazancın asimetrik zamanlılığı için bir gösterge olarak da kullanılagelmiştir. (Beaver & Ryan, 2005). Bunun nedeni, asimetrik zamanlılığın bir kaynağı olarak görülen ihtiyatlılık kavramının uygulamalarının işletme varlıklarının defter değerini piyasa değerinden düşük tutmaya yönelik sonuçlar verebilmesidir. Bu nedenle, 1'den büyük MTB değerleri, bir dereceye kadar kazancın asimetrik zamanlılığının bir göstergesi olarak kabul edilebilmektedir. Dahası, aynı sektörde faaliyet gösteren ve benzer karakteristik özelliklere sahip firmalardan daha yüksek MTB oranına sahip olan firmaların kazancın asimetrik zamanlılığına neden olacak muhasebe uygulamalarına daha çok başvurduğu bir önerme olarak ileri sürülebilir. Watts (2003a)'a göre, vekalet maliyeti teorisi (*agency cost theory*) perspektifinden ele alındığında

kazancın asimetrik zamanlılığı ile yönetici-sahiplik ilişkisi arasında güçlü bir ilişki vardır. Watts (2003a)'a göre eğer vekalet maliyeti yüksekse kazancın asimetrik zamanlılığına yol açan muhasebe uygulamaları o denli yüksek olur, çünkü vekalet maliyetinin varlığı yöneticiler üzerinde daha muhafazakâr kazanç rakamları duyurmaları adına ekstra bir baskı oluşturur.

3. Örneklem & Metodoloji

3.1. Örneklem

Bu çalışmada 2012-2019 dönemi içerisinde (2019 dahil) Borsa-İstanbul (BIST) da işlem gören tüm firmalar örneklem olarak kullanılmıştır. Firmaların yıllık verileri Borsa İstanbul veri tabanından alınmıştır. Ekonometrik analizin güvenilirliğini azalttığından dolayı değişkenlerin tümü %1 oranında törpülenmiştir. Bunun yanında herhangi bir firmanın herhangi bir değişken için eksik bir verisi varsa, mevzu bahis firmanın ilgili yıla ait tüm verileri örneklemden çıkartılmıştır. Ayrıca, kalan veriler de sıkı bir veri temizleme prosedürüne tabi tutulmuştur. Tüm bu süreçlerin sonunda kalan toplam gözlem sayısı 2.054 firma yılıdır. Analiz, STATA-13 veri analizör yazılımı aracılığıyla yürütülmüştür.

3.2. Metodoloji

Bu çalışma, kazancın asimetrik zamanlılığını tespit etmek için muhasebe literatürünün en çok tercih edilen ekonometrik modellerinden biri olan Basu Modeli (1997) kullanılmaktadır. Sonuçlar, panel verisi ve sabit etki metodolojisine dayalı olarak tahmin edilmiştir. Bu metodoloji, Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) testi ve Hausman testi çalıştırıldıktan sonra belirlenmiştir. Kazancın asimetrik zamanlılık teorisine göre, kazançlar olumsuz ekonomik olayları olumlu ekonomik olaylardan daha hızlı yansıtır. Öte yandan, hisse senedi değerlerinin ise olumlu ve olumsuz ekonomik olaylara karşı zıt yönde ancak eşit büyüklükte tepki vermesi beklenmektedir. Kazancın asimetrik zamanlılığı olarak adlandırılan bu olgu aşağıda 1 numaralı eşitlikte gösterilen Basu Modeli (1997) ile test edilecektir:

$$E_{it}/MV_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 DR_{it}R_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Denklemden görülen;

E_{it} = i firması için t yılında olağan dışı kalemler öncesi kazancı,

MV_{it-1} = i firması için $t - 1$ yılı sonunda öz kaynakların piyasa değerini,

R_{it} = i firması için t yılının dokuz ay öncesinden başlayıp üç ay sonrasına kadar geçen sürede gerçekleşen yüzdesel getiriyi,

DR_{it} = i firması için t yılında gerçekleşen R_{it} değeri negatifse 1, aksi halde 0 değeri alan ikili değişkeni ifade eder.

1 numaralı eşitliğin sonuçları yorumlanırken; beta 2 katsayısı pozitif getirilerin (olumlu ekonomik olayların) kazanç rakamı üzerinde yansıtılmasının zamanlılığının gösterir. Beta 2 + beta 3 katsayıları toplamı ise negatif getirilerin (olumsuz ekonomik olayların) kazanç rakamı üzerinde yansıtılmasının zamanlılığının gösterir. Denklemdeki anahtar değişken $DR_{it}R_{it}$ değişkeninin katsayısı olan beta 3 ise kazançların asimetrik zamanlılığını gösterir. Beta 3 pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ise, bu, örneklemedeki firmaların kazançlarının asimetrik zamanlılığa yol açan muhasebe işlemleri uyguladığını gösterir. Dahası, beta 3 değerinin, pozitif olmak kaydıyla, büyüklüğünün artması kazançların asimetrik zamanlılık seviyesinin arttığına işaret eder.

Aşağıdaki 2 numaralı eşitlik ise kazancın asimetrik zamanlılığını analiz ederken firmaya özgü faktörleri – öz kaynakların piyasa değerinin defter değerine oranını, kaldıraç oranını ve firma büyüklüğünü- kontrol değişkeni olarak denkleme dahil eder. Ancak, burada okuyucu şuna dikkat etmelidir ki, bu eşitlik firmaya özgü faktörlerin kazançların asimetrik zamanlılığı üzerindeki etkilerini açıklamamaktadır. Firmaya özgü faktörler sadece kontrol değişkeni olarak denkleme eklenmiştir.

$$E_{it}/MV_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 DR_{it} * R_{it} + \beta_4 MTB_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 Size_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Denklemden görülen;

E_{it} = i firması için t yılında olağan dışı kalemler öncesi kazancı,

MV_{it-1} = i firması için $t - 1$ yılı sonunda öz kaynakların piyasa değerini,

R_{it} = i firması için t yılının dokuz ay öncesinden başlayıp üç ay sonrasına kadar geçen sürede gerçekleşen yüzdesel getiriyi,

DR_{it} = i firması için t yılında gerçekleşen R_{it} değeri negatifse 1, aksi halde 0 değeri alan ikili değişkeni ifade eder.

MTB_{it} = i firması için t yılında gerçekleşen öz kaynakların piyasa değerinin defter değerine oranını,

Lev_{it} = i firması için t yılında gerçekleşen toplam borcun toplam varlıklara oranlanması ile elde edilen kaldıraç oranını,

$Size_{it}$ = i firması için t yılında gerçekleşen toplam varlıkların doğal logaritmasını ifade eder.

1 numaralı eşitlik ile benzer şekilde beta 2 katsayısı pozitif getirilerin (olumlu ekonomik olayların) kazanç rakamı üzerinde yansıtılmasının zamanlılığının gösterir. Beta 2 + beta 3 katsayıları toplamı ise negatif getirilerin (olumsuz ekonomik olayların) kazanç rakamı üzerinde yansıtılmasının zamanlılığının gösterir. Yine aynı şekilde denklemdaki beta 3 ise kazançların asimetric zamanlılığını gösterir. Beta 3 pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı ise, bu, örneklemdaki firmaların kazançlarının asimetric zamanlılığa yol açan muhasebe işlemleri uyguladığını gösterirken beta 3 değeri pozitif iken ne kadar büyükse kazançların asimetric zamanlılık seviyesi de o ölçüde büyüktür denir. Beta 4, 5 ve 6, firmaya özgü faktörleri kontrol eder ancak, kazancın asimetric zamanlılığı ile firmaya özgü faktörler arasındaki ilişkiyi göstermezler. Ancak literatürde kazançların asimetric zamanlılık düzeyinin belli ölçüde firmaya özgü faktörlerden etkilendiği belirtildiğinden, bu faktörler çalışmaya kontrol değişkenleri olarak eklenmiştir.

4. Bulgular & Tartışma

1 numaralı tablo E_{it}/MV_{it-1} , R_{it} , $Size_{it}$, Lev_{it} ve MTB_{it} değişkenlerinin tanımlayıcı istatistiklerini vermektedir. Tabloda sunulan istatistikler sırasıyla gözlem sayısı, değişkenlerin ortalama değeri, değişkenlerin medyanı, standart sapmaları, maksimum ve minimum değerleridir. Tabloda da görüldüğü gibi, olağan dışı kalemler öncesi kazancın öz kaynakların gecikmeli piyasa değeri ile ölçeklendirilmiş ortalaması %4,08 ve hisse senedi getiri ortalaması %12,3'tür. Toplam varlıkların doğal logaritmasının ortalaması 13'tür. Kaldıraç oranı ortalama %24,64 olup, bu da firmaların toplam aktiflerinin %24,64'ünün borçlarla finanse edildiği anlamına gelmektedir. Son olarak, büyümenin göstergesi olarak kullanılan MTB'nin ortalama değeri 2.89'dur. Bu, firmanın piyasa değerinin defter değerinin yaklaşık 2,9 katı olduğu anlamına gelmektedir. Değişkenlerin ortalama değerlerinde kayda değer ve yorumlanmayı gerektiren bir anormallik yoktur. Ayrıca, tanımlayıcı istatistiklerin geri kalanında da olağanüstü bir farklılık yoktur.

Tablo.1: Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Gözlem	Ortalama	Median	Std. Sap.	Maks.	Min.
E_{it}/MV_{it-1}	2,054	0.0408	0.0562	0.2643	1.1275	-1.1435
R_{it}	2,054	0.1237	0.0216	0.5849	3.8913	-0.8533
$Size_{it}$	2,054	13.0005	12.774	2.1560	18.682	6.9584
Lev_{it}	2,054	0.2464	0.2220	0.2137	1.0011	0.0000
MTB_{it}	2,054	2.8931	1.2300	7.9825	70.450	0.0300

E_{it} / MV_{it-1} i firması için t yılında olağan dışı kalemler öncesi kazancının $t - 1$ yılı sonundaki öz kaynaklarının piyasa değerine oranıdır. R_{it} i firması için t yılının dokuz ay öncesinden başlayıp üç ay sonrasına kadar geçen sürede gerçekleşen yüzdesel getirisidir. MTB_{it} i firması için t yılında gerçekleşen öz kaynakların piyasa değerinin defter değerine oranıdır. Lev_{it} i firması için t yılında gerçekleşen toplam borcun toplam varlıklara oranlanması ile elde edilen kaldıraç oranıdır. $Size_{it}$ i firması için t yılında gerçekleşen toplam varlıkların doğal logaritmasını ifade eder.

Tablo 2, 2012-2019 dönemi için değişkenler arasındaki Spearman korelasyon matrisini sunmaktadır. Tabloda gösterilen sonuçların anlamlılık düzeyi eğer %1'den az ise, koyu karakterle ve yıldız (*) ile beraber olarak gösterilirken, korelasyon seviyesi %1'den büyük ancak %5'ten küçük ise, yıldız (*) ve italik olarak sunulur. Son olarak, değişkenler arasındaki korelasyon seviyesi %5'ten büyük, ancak %10'dan küçükse yalnızca yıldızla (*) gösterilir. Öz kaynakların gecikmeli piyasa değerine göre ölçeklenen olağan dışı kalemler öncesi kazançlar ile hisse getirisi arasındaki korelasyon, 0,1848, olup bu ilişki pozitif ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu beklenen bir neticedir zira ilan edilen kazançlar ve hisse değerleri özünde birbirleri ile pozitif ilişkilidir.

Öte yandan, öz kaynakların gecikmeli piyasa değerine göre ölçeklenen olağan dışı kalemler öncesi kazançlar ile firma büyüklüğü arasındaki korelasyon pozitifdir, 0.1854 ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu da görece büyük firmaların piyasa değerlerine göre daha fazla kazanç ürettiğini göstermektedir. Öz kaynakların gecikmeli piyasa değerine göre ölçeklenen olağan dışı kalemler öncesi kazançlar ile finansal kaldıraç arasındaki korelasyon -0.1699'dur ve istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu durum yüksek kaldıraçlı firmaların piyasa değerlerine göre daha düşük kazanç ürettiğini göstermektedir. Bunun nedeni faiz giderleri olabilir, zira görece yüksek finansal kaldıraç oranı kazançların daha büyük kısmının finansman maliyeti olarak harcanması anlamına geleceğinden olağan dışı kalemler öncesi kârlılığı azaltıcı bir etkiye sahiptir. Hisse performansı ile büyüklük, finansal kaldıraç ve piyasa / defter oranı arasındaki korelasyonlar sırasıyla 0,0205, -0,0209 ve 0,0910'dur ve tüm bu korelasyon değerleri istatistiksel olarak anlamlıdır. Bunlar, daha yüksek getiri sağlayan firmaların genellikle daha büyük, düşük kaldıraçlı ve yüksek büyüme gösteren firmalar olduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar literatürdeki bulgularla uyumludur ve açıklanması gereken kayda değer bir anormallik yoktur.

Tablo 1 ve 2 beraber değerlendirildiğinde verilerin temizlik, eliminasyon ve aşırılıklardan arındırılma süreçleri sonunda analize hazır olduğunu göstermektedir.

Tablo.2: Spearman Korelasyon Matrisi

	E_{it}/MV_{it-1}	R_{it}	$Size_{it}$	Lev_{it}	MTB_{it}
E_{it}/MV_{it-1}	1.0000				
R_{it}	0.1848*	1.0000			
$Size_{it}$	0.1854*	<i>0.0205*</i>	1.0000		
Lev_{it}	-0.1699*	<i>-0.0209*</i>	0.2237*	1.0000	
MTB_{it}	0.0033	0.0910*	-0.0367	-0.0159	1.0000

Tablo 2, değişkenler arasındaki Spearman korelasyon matrisini sunmaktadır. Tabloda gösterilen sonuçların anlamlılık düzeyi eğer %1'den az ise, koyu karakterle ve yıldız (*) ile beraber olarak gösterilirken, korelasyon seviyesi %1 den büyük ancak %5'ten küçük ise, yıldız (*) ve *italik* olarak sunulur. Son olarak, değişkenler arasındaki korelasyon seviyesi %5'ten büyük, ancak %10'dan küçükse yalnızca yıldızla (*) gösterilir. E_{it}/MV_{it-1} i firması için t yılında olağan dışı kalemler öncesi kazancının $t - 1$ yılı sonundaki öz kaynaklarının piyasa değerine oranıdır. R_{it} i firması için t yılının dokuz ay öncesinden başlayıp üç ay sonrasına kadar geçen sürede gerçekleşen yüzdesel getirisidir. MTB_{it} i firması için t yılında gerçekleşen öz kaynakların piyasa değerinin defter değerine oranıdır. Lev_{it} i firması için t yılında gerçekleşen toplam borcun toplam varlıklara oranlanması ile elde edilen kaldıraç oranıdır. $Size_{it}$ i firması için t yılında gerçekleşen toplam varlıkların doğal logaritmasını ifade eder.

Tablo.3, 1 ve 2 numaralı eşitliklerin analiz sonuçlarını göstermektedir. Tablonun ilk iki sütunu, 1 numaralı eşitliğin sonucunu gösterir. İlk sütun katsayıları verirken ikinci sütun t-testi değerlerini gösterir. Kazançların pozitif ekonomik olayı yansıtmaya zamanlılığını gösteren beta-2 katsayısı, 0.0325, pozitif ve %5 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu kazançların olumlu ekonomik olayları etkin bir şekilde yansıttığını gösterir. Bunun yanında, kazançların asimetrik zamanlılığını gösteren katsayı olan beta-3, 0.0726, pozitif ve %10 düzeyinde anlamlıdır. Metodoloji bölümünde de açıklandığı gibi pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı beta-3, şirketlerin kazanç rakamlarının olumsuz ekonomik olayları olumlu ekonomik olaylardan daha hızlı bir şekilde yansıtıldığı anlamına gelir. Dolayısıyla, borsada işlem gören Türk firmalarının kazanç rakamlarını asimetrik zamanlılık teorisinin varlığını ispatlar şekilde ilân ettikleri görülmektedir. Tablo.3'ün son iki sütunu, firmaya özgü faktörlerin dahil edilerek 1 numaralı eşitliğin genişletilmiş bir versiyonu olan 2 numaralı eşitliğin analiz sonuçlarını sunmaktadır.

Tablo.3: Kazancın Asimetrik Zamanlılığı Bulguları

Değişkenler	Standart Model		Firmaya Özgü Değişkenlerin	
	Katsayı	t-test	Katsayı	t-test
İntersep	0.0548**	5.860	-0.8183	-4.620
DR_{it}	-0.0188	-1.180	-0.0228	-1.470
R_{it}	0.0325**	2.540	0.0243*	1.930
DR_{it}	0.0726*	1.660	0.0759*	1.780

$Size_{it}$		0.0762**	5.570
Lev_{it}		-0.499***	-8.830
MTB_{it}		-0.0009	-0.650
Gözlem Sayısı	2,054		2,054
Adj. R ²	0.129		0.181

Tablo 3, borsada işlem gören Türk firmalarının 2012-2019 dönemine ait kazançlarının asimetrik zamanlılığını göstermektedir. Tabloda gösterilen sonuçlar sırasıyla Eşitlik 1 ve 2'nin analizinden elde edilmiştir. Sonuçların sol iki sütunu Eşitlik 1'in, sağ iki sütunu ise Eşitlik 2'nin analiz neticelerini sunmaktadır. Sonuçlar, panel veri sabit etki metodolojisine dayalı olarak tahmin edilmiştir. Bu metodoloji, Breusch-Pagan Lagrange Multiplier (LM) testi ve Hausman testi çalıştırıldıktan sonra belirlenmiştir. DR_{it} i firması için t yılında gerçekleşen R_{it} değeri negatifse 1, aksi halde 0 değeri alan ikili değişkeni ifade eder. R_{it} i firması için t yılının dokuz ay öncesinden başlayıp üç ay sonrasına kadar geçen sürede gerçekleşen yüzdesel getirisidir. MTB_{it} i firması için t yılında gerçekleşen öz kaynakların piyasa değerinin defter değerine oranıdır. Lev_{it} i firması için t yılında gerçekleşen toplam borcun toplam varlıklara oranlanması ile elde edilen kaldıraç oranıdır. $Size_{it}$ i firması için t yılında gerçekleşen toplam varlıkların doğal logaritmasını ifade eder.

Literatür taraması bölümünde de incelendiği gibi, şirkete özgü faktörler - firma büyüklüğü, finansal kaldıraç oranı ve öz kaynakların piyasa değerinin defter değerine oranı- kazançların asimetrik zamanlılığıyla ilişkili olan değişkenlerdir. Bundan dolayıdır ki, bu değişkenler, kontrol değişkenleri olarak çalışmaya dahil edilmişlerdir. Tablo da da görülebileceği üzere R_{it} ve $DR_{it} * R_{it}$ değişkenlerinin katsayıları, kontrol değişkenleri eşitliğe eklendikten sonra önemli ölçüde değişmemiştir. Üçüncü sütunda gösterildiği gibi, R_{it} ve $DR_{it} * R_{it}$ değişkenlerinin katsayılarının her ikisi de (0.0243 ve 0.0759) pozitif ve anlamlıdır. Bu netice, olumlu ekonomik olayların kazanç rakamlarına yansıdığı, ancak olumsuz ekonomik olayın kazançlara yansımalarının daha hızlı olduğu anlamına gelir. Diğer bir deyişle, Türkiye'de borsada işlem gören firmaların kazanç rakamları, pozitif ve negatif ekonomik olayı asimetrik olarak yansıtmaktadır.

Özetlemek gerekirse, Türkiye'de borsaya kote edilmiş firmaların 2012 ve 2019 yılları arasındaki finansal raporlama ve kazanç hesaplama uygulamaları, kazançların asimetrik zamanlamasına yol açmaktadır. Modele firma büyüklüğü, finansal kaldıraç ve öz kaynakların piyasa değerinin defter değerine oranı değişkenleri eklendiğinde bu durum değişmemektedir.

5. Sonuç

Bu çalışma, 2012 ve 2019 (dahil) yılları boyunca borsada işlem gören Türk firmalarının kazançlarının asimetrik zamanlılığını araştırmıştır. Örneklem toplam 2.054 firma yılından oluşmaktadır. Kazançların asimetrik zamanlılığının tespiti için Basu Modeli (1997) olarak adlandırılan ekonometrik metodoloji kullanılmıştır. Analiz, sabit etkili panel veri

metodolojisi ile yapılmıştır. Çalışmanın neticelerine göre, BIST'te (Borsa İstanbul) işlem gören Türk firmalarının finansal tablolarında ilân ettikleri kazanç rakamlarının olumsuz ekonomik olayları (negatif ekonomik olay) olumlu ekonomik olaylardan (pozitif ekonomik olay) daha hızlı yansıttığı tespit edilmiştir. Bunun nedeni, hali hazırda yürürlükte bulunan finansal raporlama standartlarının, muhasebe dönemi içerisinde olumsuz bir ekonomik olayın gerçekleşme ihtimali belirir belirmez bunu zarar olarak kaydedilmesi, olumlu bir ekonomik olayın ise gelir olarak kaydedilebilmesi için kesin olarak gerçekleşmesi gerektiği yönündeki bağlayıcı hükümleridir. Ayrıca bunlara ek olarak, yukarıda belirtilen bulgular, firmaya özgü faktörler -firma büyüklüğü, finansal kaldıraç ve öz kaynakların piyasa değerinin defter değerine oranı- kontrol edildiğinde de istatistiksel anlamlılığını korumuştur. İlerleyen çalışmalar için firmaya özgü faktörlerin sadece kontrol değişkeni olarak ele alınmasından ziyade, bu faktörlerin kazancın asimetrik zamanlılık düzeyi ile ilişkisine odaklanılabilir ve literatüre yeni katkılar sunulabilir. BIST firmalarının gelişmiş borsalardaki firmalara kıyasla görece küçük oluşları çalışmanın kısıtlılığı olarak değerlendirilebilir. Zira BIST firmalarının görece küçük oluşları işbu çalışmadaki bulguların genelleştirilemeyeceği anlamına gelmektedir.

KAYNAKÇA

- Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M. & Stanford-Harris, M. (2002), The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder–Shareholder Conflicts Over Dividend Policy And in Reducing Debt Costs. *Accounting Review*, 77, 867–890.
- Ball, R., Robin, A. & Sadka, G. (2008), Is Financial Reporting Shaped by Equity Markets or by Debt Markets? An International Study of Timeliness and Conservatism. *Review of Accounting Studies*, 13, 168–205.
- Basu, S. (1997), The Conservatism Principle and The Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 7-37.
- Basu, S. (2009), Conservatism Research: Historical Development and Future Prospects. *China Journal of Accounting Research*, 2, 1-20.
- Barker, R. (2015), Conservatism, Prudence and the IASB's Conceptual Framework. *Accounting and Business Research*, 45, 514-538.

- Beaver, W. H. & Ryan, S. G. (2005), Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modelling. *Review of Accounting Studies*, 10, 269-30.
- Bliss, J. H. (1924), Management through accounts. New York, The Ronald Press Co.
- Bushman, M. R., & Piotroski, J. D. (2006), Financial Reporting Incentives for Conservative Accounting: The influence of Legal and Political Institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 107-148.
- Financial Accounting Standards Board (FASB), (1975), Accounting for Contingencies, Statement of Financial Accounting Standards No. 5, FASB, Norwalk, CT.
- Frankel, R. M. & Roychowdhury, S. (2008), Are All Special Items Equally Special? The Predictive Role of Conservatism. *Social Science Research Network*, [Available at]: <https://ssrn.com/abstract=1001434>
- International Financial Reporting Standards - IFRS (2001), IAS 2 Inventories, [Available at]: <http://eifrs.ifrs.org/eifrs/bnstandards/en/IAS2.pdf>
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–60.
- La Fond, R. & Watts, R. L. (2008), The Information Role of Conservatism. *The Accounting Review*, 83, 447-478.
- Lawrence, A., Sloan, R. & Sun, Y. (2013), Non-Discretionary Conservatism: Evidence and Implications. *Journal of Accounting and Economics*, 56, 112-133.
- Maciuca, G., Hlaciuc, E. & Ursache, A. (2015), The Role Of Prudence in Financial Reporting: IFRS versus Directive 34. *Procedia Economics and Finance*, 32, 738 - 744.
- Patatoukas, P. N., (2016), Asymmetrically Timely Loss Recognition and the Accrual Anomaly. Discussion of Konstantinidi et al. *ABACUS*, 52,

166-175.

- Roychowdhury, S. & Watts, R. L. (2007), Asymmetric Timeliness of Earnings, Market-To-Book and Conservatism in Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 44, 2-31.
- Ruch, G. W. & Taylor, G. (2015), Accounting Conservatism: A Review of the Literature. *Journal of Accounting Literature*, 34, 17-38.
- Scott, W.R. (2012), *Financial Accounting Theory*, Prentice-Hall, Toronto.
- Smith, C.J. & Watts, R.L. (1992), The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies. *Journal of Financial Economics*, 32, 263–92.
- Watts, R.L. (2003a), Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17, 207–221.
- Watts, R.L. (2003b), Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. *Accounting Horizons*, 17, 287–301.
- Wyatt, A., Matolcsy, Z. & Stokes, D. (2001), Capitalisation of Intangibles – a Review of Current Practice and the Regulatory Framework. *Australian Accounting Review*, 11, 22–38.
- Zhang, J. (2008), The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers. *Journal of Accounting and Economics*, 45, 27–54.